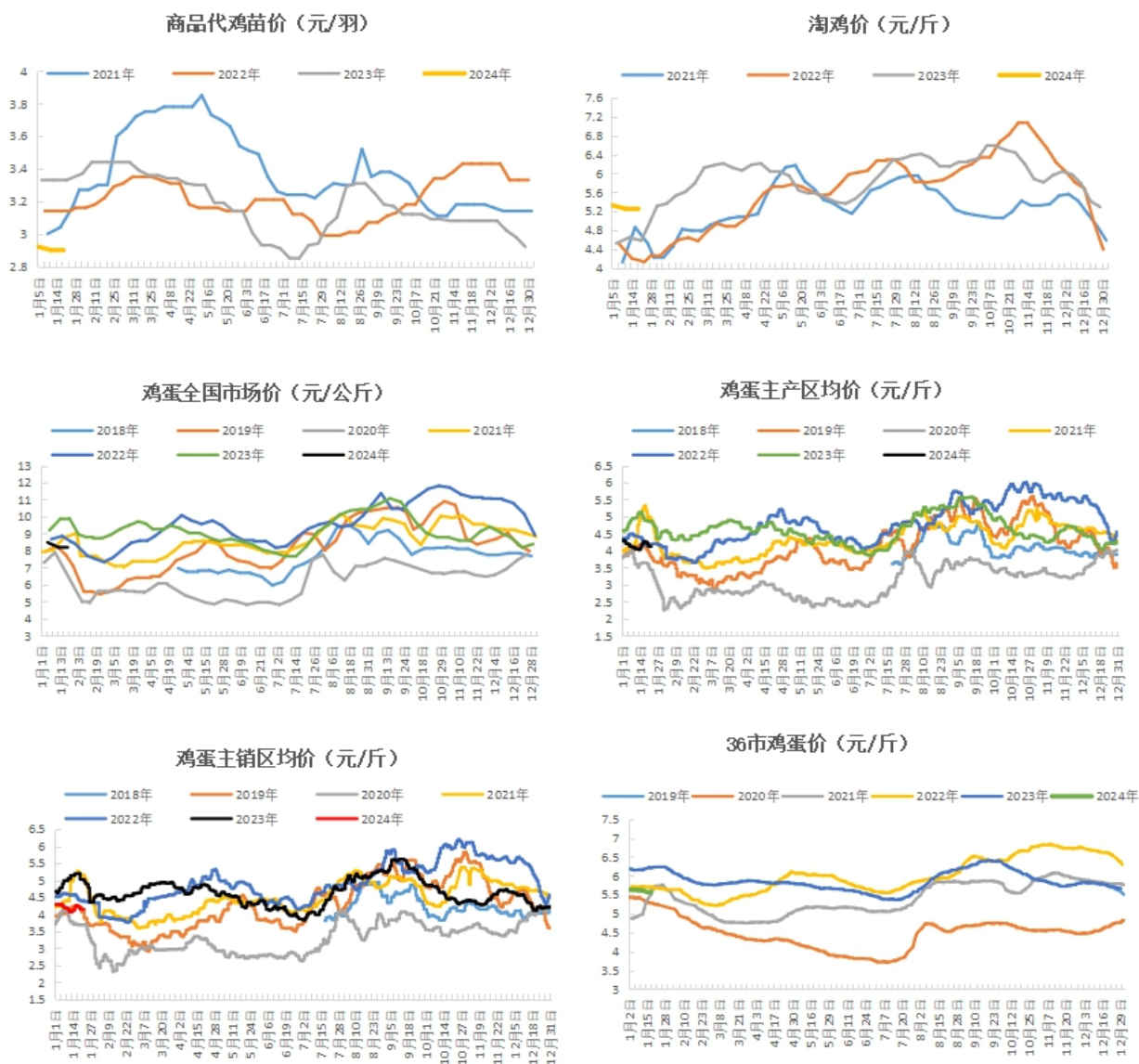


新湖鸡蛋点评：产能增、成本降，蛋价弱势运行

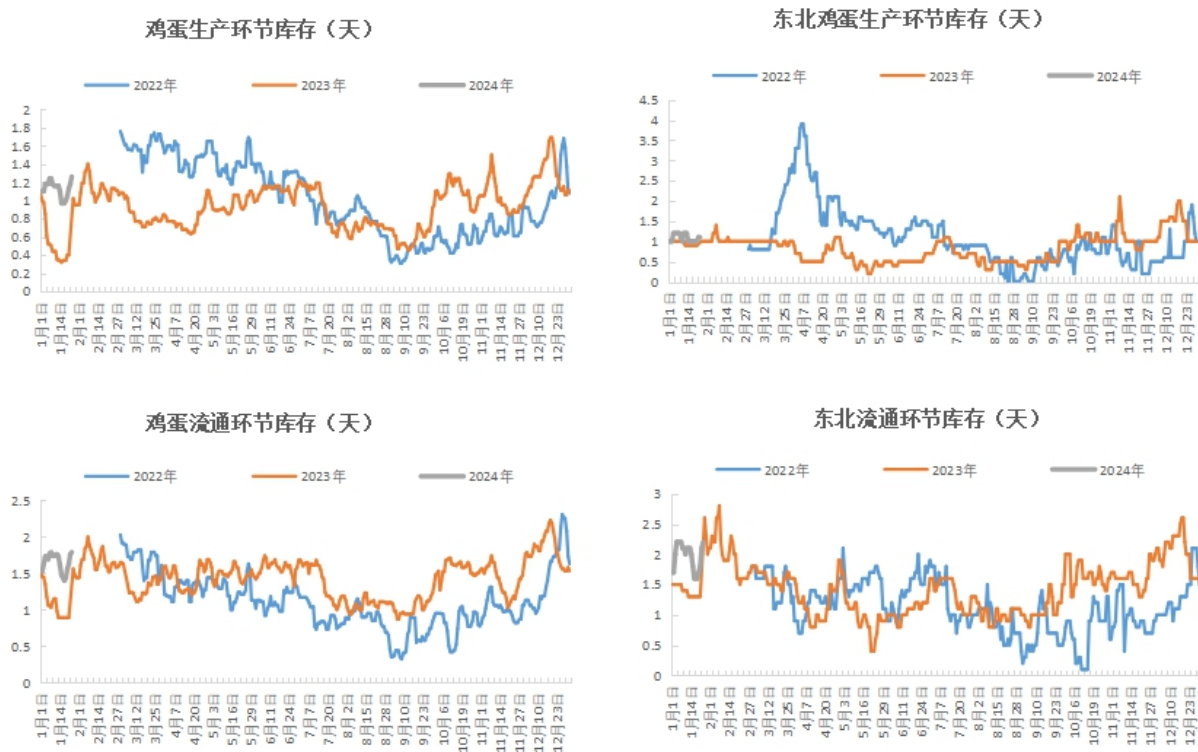
2023 年国庆假期过后，连盘鸡蛋开启了不断下破的单边行情，11 月底跌速加快基差回升明显，盘面价格已大幅贴水现货。近期连盘鸡蛋价格大幅走跌主要来自于饲料成本端价格下降，在鸡蛋产能端稳步回升，且已回升至正常水平的情况下，成本端对鸡蛋价格的影响权重在增加，且从鸡苗销售情况来看，未来 5 个月左右产蛋鸡存栏预期仍是环比回升的，供应增量预期配合成本端下降，推动连盘鸡蛋价格下探。

图表：鸡苗、淘鸡、鸡蛋价格情况



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

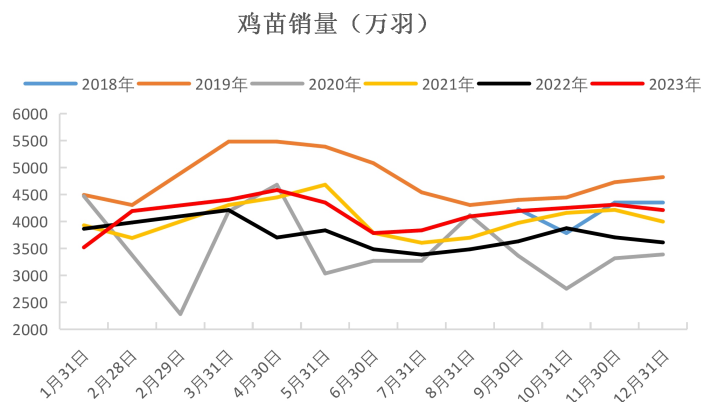
图表：鸡蛋库存情况



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

一、在产存栏回升预期，供应端压力增加

图表：鸡苗销量

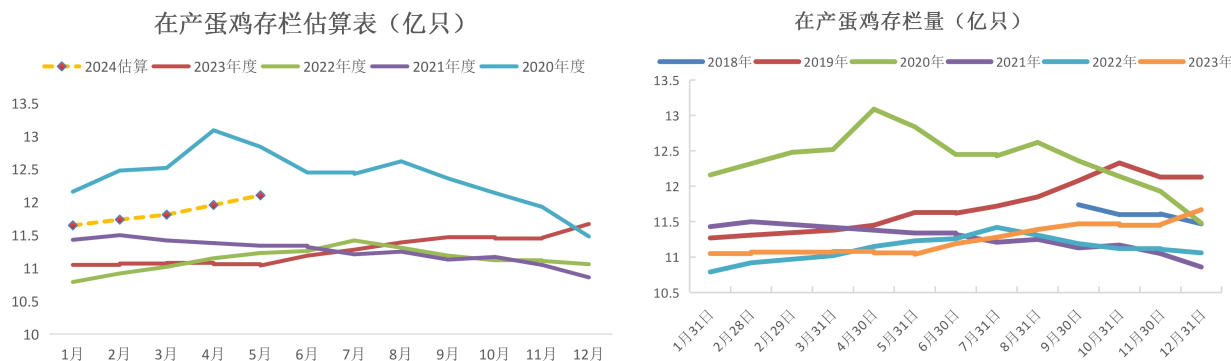


资料来源：mysteel、新湖期货研究所

从鸡苗的销售量上看，2023 年 2 月开始鸡苗销量同比均是增加的，年后淡季蛋鸡养殖依旧处于盈利状态，亦增加养殖端补栏意愿，自 7 月份开始鸡苗销量逐月增加，12 月份稍有下降，后推到 2024 年 5 月，在产蛋鸡存栏预计均将延续上行趋势，供应端今年上半年仍是宽松的态势。目前连盘鸡蛋价格较现货存在较大幅度贴水，一定程度上已体现了

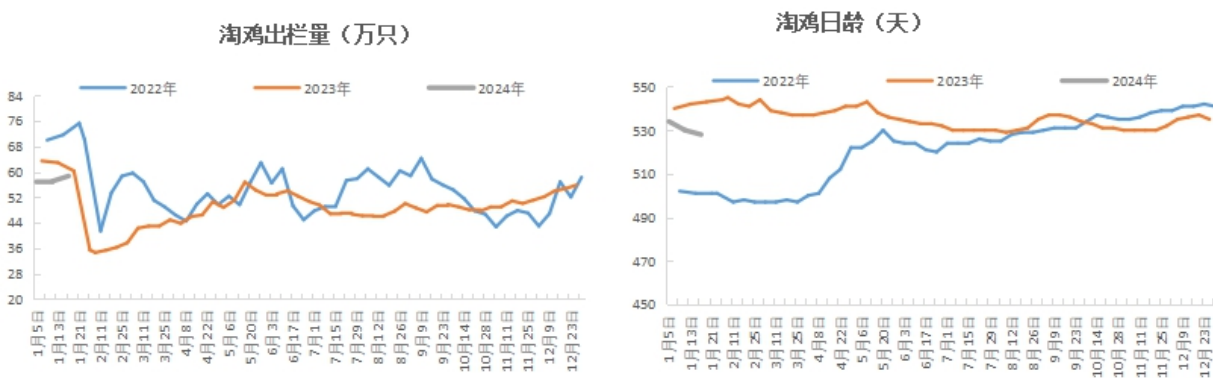
后续产能回升、供应宽松的预期。近期淘鸡速度加快，淘鸡出栏增加且淘鸡日龄降速较快，后续养殖利润影响下亦存在换羽增加预期，均会影响后续的在产蛋鸡存栏，但大趋势上截止5月份仍是供应逐步增加的预期。

图表：在产蛋鸡存栏量估算（万吨）



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

图表：淘鸡出栏及日龄情况



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

二、成本端影响权重增加，拖累蛋价走势

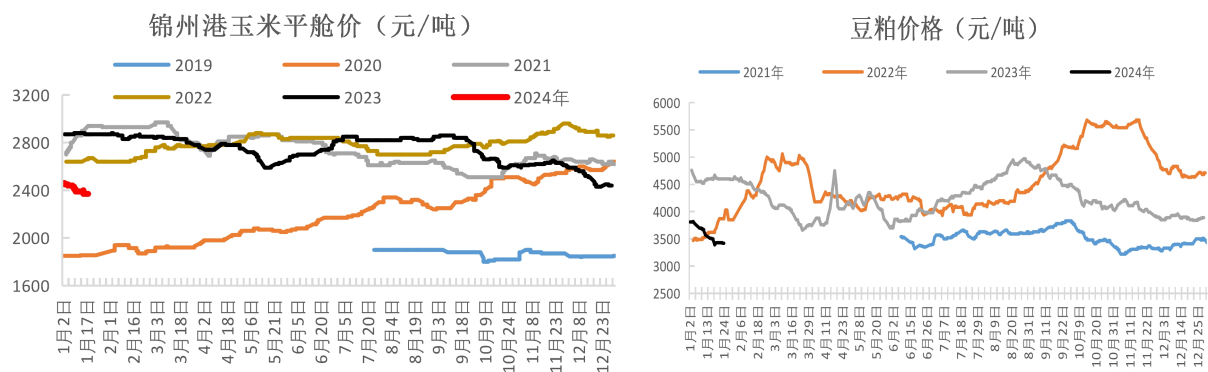
蛋鸡养殖成本中饲料成本约占70%-80%，而饲料配比中玉米占比约55%-65%，豆粕占比约20-30%，二者合计占比约85%，因而玉米、豆粕价格的变化对鸡蛋成本端影响较大。从玉米和豆粕的连盘走势上看，玉米价格9月份开始下跌，11月21日附近开启加速下跌模式，11月21日至今连盘玉米05合约最大跌幅超10%；豆粕价格自11月16日开始下跌，11月16日至今连盘豆粕05合约最大跌幅超15%。主要饲料原料价格均大幅下跌亦拖累鸡蛋价格。

玉米方面，2023年四季度我国新季玉米上市供应，新作同比增产市场方向性预期一

致，且9月份开始进口巴西玉米进入集中到货阶段，玉米和大麦等低价进口替代品供应增加，定向稻谷亦在出库供应，多重供应增加下，玉米自2023年四季度开始破位下跌，市场悲观情绪蔓延，玉米期现货价格均创近三年新低。因新作上市以来基层售粮进度偏慢，不及市场此前预期，因而内贸玉米上市压力将延后到2024年一季度，且一季度仍有大量进口巴西玉米到货供应，预计一季度将是2024年价格的最低谷阶段，同时亦可能是价格触底后开始反弹的阶段。预计玉米现货价格将于3-4月份开始明显回暖，届时贸易环节开始建库，基层余量逐步出清，且该阶段进口巴西玉米已大幅减少，内贸玉米需求将环比增加，支撑玉米价格回升。

豆粕方面，2023年9月份，大豆商业库存高位国内供应格局改善需求端走弱，豆粕基差暴跌，11-12月份中美签署大豆进口框架协议，我国采购美豆加速，巴西降雨改善丰产预期压制美豆价格，国内豆粕处于累库周期供应宽松，而需求豆粕期现货价格齐跌。进入1月份，南美丰产预期强化，市场交易巴西大豆收割上市压力，阿根廷大豆播种进度较快降雨正常，1月美农供需报告亦利空美豆，国内豆粕弱需求问题突出，提货量同比下降被动累库，压制豆粕价格。年后养殖端需求淡季，但因供应压力提前交易，美豆亦有企稳反弹预期在，连粕跌势已有放缓。

图表：玉米、豆粕现货价格走势



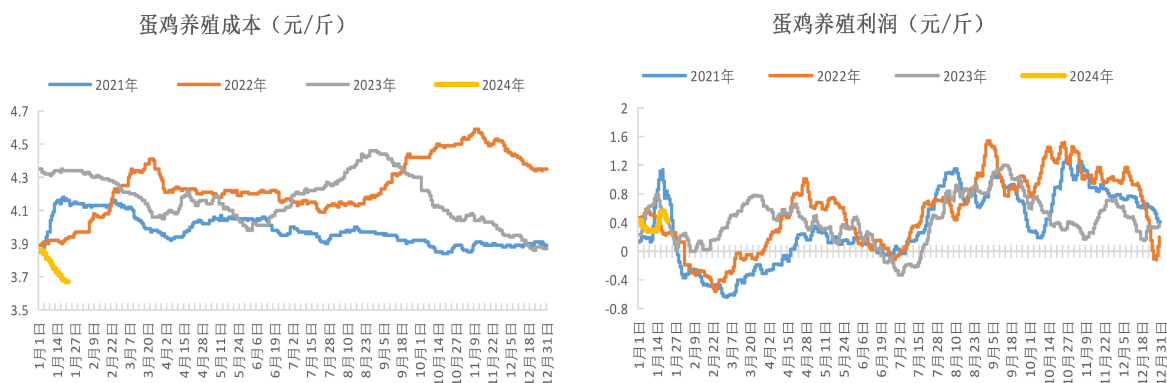
资料来源：mysteel、新湖期货研究所

连盘鸡蛋在原料玉米和豆粕大跌过程中亦呈现顺畅下行走势，但后续连盘玉米和豆粕下跌空间相对有限，相应支撑后续连盘鸡蛋价格走势。连盘玉米远月升水近月结构清晰，价格回暖预期较高，连粕合约月间结构呈现05和07合约基本平水且贴水03和09合约，对应豆粕现货价格或仍有继续下跌预期。

按照目前养殖成本测算，单斤鸡蛋成本为3.67元，随着产能恢复，今年年后在产蛋

鸡存栏预估处于往年同期偏高位水平，按照 2021 和 2022 年同期最大亏损 0.5-0.6 元/斤测算，在成本端不变的前提下，对应鸡蛋价格底部区间初步估算在 3.17-3.07 元/斤，但因今年产能预估远超 2021 年和 2022 年，因而最大亏损预期不排除继续扩大的可能。

图表：鸡蛋成本及利润

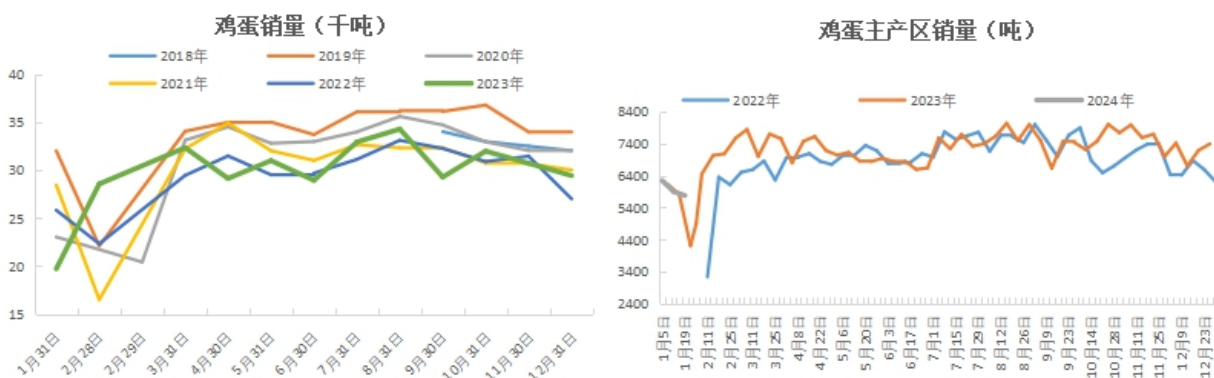


资料来源：Mysteel、新湖期货研究所

三、需求端季节性变化，年后淡季预期

中短期鸡蛋的需求变化主要来自于季节性的变化，鸡蛋的节前效应相对明显，一般鸡蛋的消费旺季主要是中秋节和春节前 1-2 个月的时间开始的。现阶段正处于年前消费旺季阶段，需求端对鸡蛋现货价格支撑较强，但目前盘面 02、03 合约均对应年后消费淡季阶段，因而年前需求旺盛对盘面影响十分有限，进而导致基差大幅走高。

图表：鸡蛋销量



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

四、相关替代品支撑仍显乏力

生猪价格走势持续低迷，供应过剩阶段需求提振仍显乏力，价格长时间在成本线以下低位运行，对鸡蛋、鸡肉等价格均有一定程度的拖累，临近春节蔬菜价格季节性上涨，年

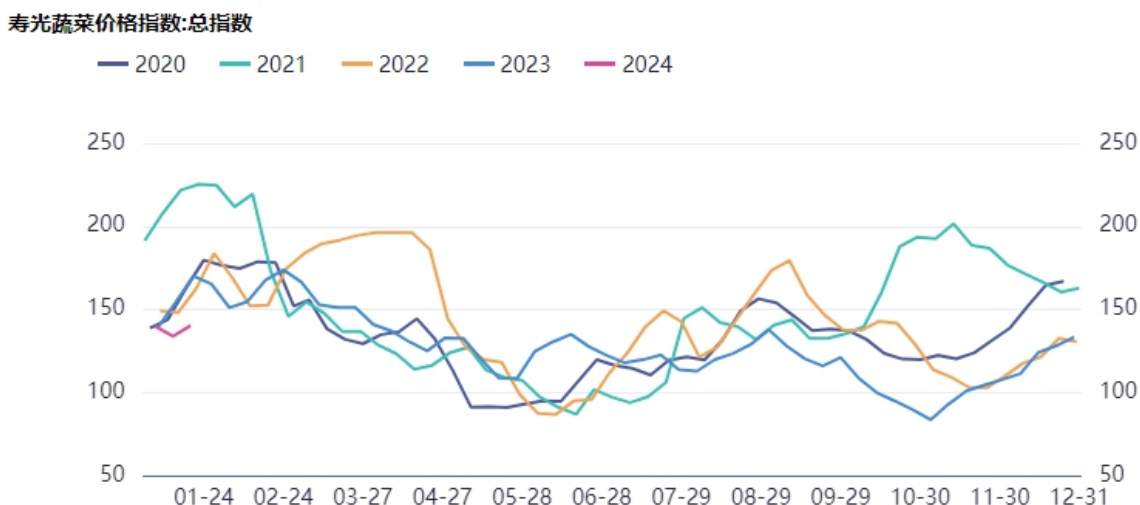
后季节性回落预期增加，整体来看替代品价格走势均对连盘鸡蛋价格难以形成提振。

图表：相关产品价格对比



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

图表：寿光蔬菜价格指数走势



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

短期来看，在饲料原料端玉米和豆粕价格偏弱运行阶段，鸡蛋价格成本端支撑薄弱，不过玉米和豆粕跌势已有放缓趋势，相应支撑连盘鸡蛋走势，供应端在产蛋鸡存栏增加趋势仍是中长线压制鸡蛋价格的主要因素，但因鸡蛋产能结构调整周期短，淘鸡量增加及淘鸡日龄缩短均利于减缓供应端压力，目前供应端增量预期及成本端下降预期已在连盘鸡蛋价格上有所体现，处于等待年后现货价格兑现过程中，因而预计后续连盘鸡蛋价格跌势将有所放缓，短期反弹预期仍偏弱，中长期可关注连盘鸡蛋季节性旺季合约做多机会。

撰写时间：2024 年 1 月 26 日

分析师：孙昭君（玉米产业链）

审核人：刘英杰

执业资格号：F3047243

投资咨询资格号：Z0015503

电话：0411-84807839

E-mail:sunzhaojun@xhqh.net.cn

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及其观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

